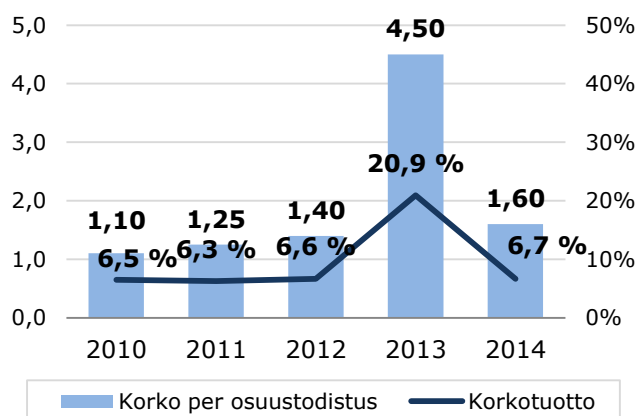


YHTEENVETO

- KPY:n osuustodistuksen tasesubstanssi (englanniksi net asset value, NAV) tämän arvoanalyysin perusteella on 40,1 euroa
- KPY:n osuustodistuksen hinta laski 17.12.2013-27.06.2014 välisenä aikana 24 eurosta 22,5 euroon. Viimeisimmät kaupat (25.8.2014) KPY:n osuustodistuksella on tehty 22,5 euron hinnalla (hintatietojen lähde: Privanet Pankkiiriliike). Vuonna 2014 KPY on jakanut osuuskorkoa 1,60 euroa
- KPY:n osuustodistuksen markkinahintaan (Privanet) suhteutettu kokonaistuotto oli vuoden 2014 ensimmäisen puoliskon aikana 0,4%. Kokonaistuotto koostuu osuuden markkinahinnan laskusta (-6,3%) ja keväällä maksetun varsinaisen osuuskoron tuotosta (6,7%).
- KPY:n laskennalliseen substanssiarvoon suhteutettu kokonaistuotto oli vuoden 2014 ensimmäisen puoliskon aikana 8,3%. Kokonaistuotto koostuu osuuskunnan tasesubstanssin arvonnoususta (4,2%) ja kevään aikana maksetun varsinaisen (4,2%) osuuskoron tuotosta.

OSUUSTODISTUKSEN TUOTTO MARKKINAHINNOIN



Vuosi	Markkinahinta	Osuuskorko	Korkotuotto
2014	24,0 €	1,60 €	6,7 %
2013	21,5 €	4,50 €	20,9 %
2012	21,1 €	1,40 €	6,6 %
2011	20,0 €	1,25 €	6,3 %
2010	17,0 €	1,10 €	6,5 %

Huom. Markkinahinta on Privanet Pankkiiriliikkeen ko. vuoden alun noteeraus Osuuskunta KPY:n osuudelle

Lähde: Osuuskunta KPY, Privanet markkinapaikka. Vuoden 2014 korkotuotto laskettu 30.6.2014.

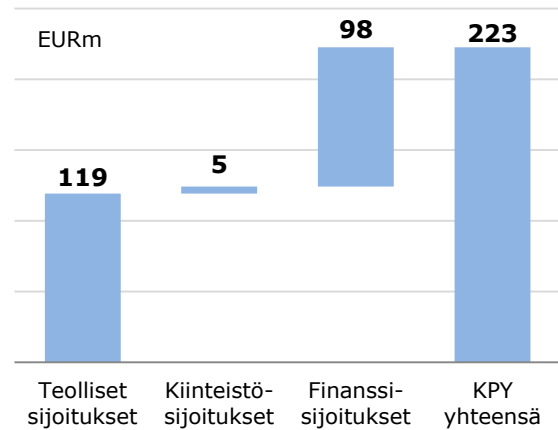
MERKITTÄVIMMÄT TAPAHTUMAT VUONNA 2014

- 09.04.2014: KPY osti Savon Voima Oyj:n omistuksessa olleet loput 18 prosenttia Voimatel Oy:n osakekannasta. KPY omistaa kaupan jälkeen Voimatel Oy:n koko osakekannan.
- 24.04.2014: KPY:n edustajisto päätti 23.4. pidetyssä kokouksessaan, että KPY jakaa vuodelta 2013 osuuskorkoa 1,60 euroa osuudelta eli noin 8,9 miljoonaa euroa. Koron maksupäivä oli 9.6.2014.

Lähde: Osuuskunta KPY www-sivut

YHTEENVETO TASESUBSTANSSISTA (NAV)

Arvokomponentti	Tasesubstanssi	
Teolliset sijoitukset	119	EURm
Kiinteistö-sijoitukset	5,0	EURm
Finanssisijoitukset	98	EURm
KPY yhteensä	223	EURm
Osuustodistusten lkm.	5 548 102	kpl
Osuuden arvo	40,1	EUR



TEOLLISTEN SIOITUSTEN ARVOSTUS

Vertailuarvonmääritys		Vertailuarvonmääritys	
Enfo Oyj		Voimatel Oy	
Käyttökatekerroin*	8,8 x	Käyttökatekerroin*	6,1 x
Käyttökate*	13,8 EURm	Käyttökate**	4,0 EURm
Liiketoiminnan arvo (EV)	122 EURm	Liiketoiminnan arvo (EV)	24 EURm
Nettovelka 12/2013	30 EURm	Nettovelka	3,5 EURm
Oman pääoman arvo	92 EURm	Oman pääoman arvo	21 EURm
KPY:n omistusosuus	86 %	KPY:n omistusosuus	100 %
KPY:n omistusosuuden arvo	79 EURm	KPY:n omistusosuuden arvo	21 EURm

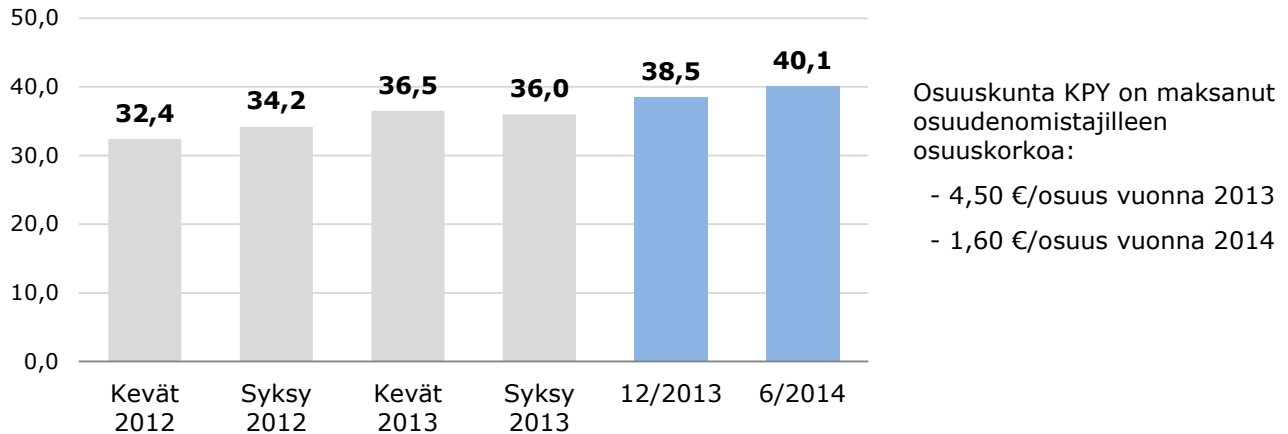
Hankintahinta

Vetrea Oy	
Hankintapäivämäärä	18.4.2013
Hoivakymppi Oy	
Hankintapäivämäärä	29.11.2013
Hankintahinta yhteensä	19 EURm

* Painotettu keskiarvo (75% käyttökate 2011-13 keskimäärin; 25% käyttökate 2014E)

**Käyttökate 2011-13 keskimäärin

KPY:N OSUUSTODISTUKSEN TASESUBSTANSSIN KEHITYS 2012-30.6.2014*



*Tasesubstanssit 12/2013 ja 6/2014 eivät ole vertailukelpoisia syksyn 2013 ja sitä aikaisempiin arvonmäärittäisiin

LAADINTAPERIAATTEET

- Osuuskunta KPY:n kokonaistasesubstanssi on arvostettu 30.06.2014-tilanteeseen ja muodostettu seuraavien omistusten summana:
 - Teolliset sijoitukset
 - Enfo Oyj
 - Voimatel Oy
 - Vetrea Terveys Oy
 - Hoivakymppi Oy
 - Kiinteistösijoitukset
 - Finanssisijoitukset
 - Suorat osakesijoitukset pörssiyrityksiin
 - Rahastosijoitukset
 - Varainhoitosalkut
 - Nettokassa ja likvidit varat
- Teollisten sijoitusten arvo on määritetty vertailuarvonmäärityksellä (referenssinä listattujen verrokkiyhtiöiden liiketoiminnan arvokertoimet) tai sijoituksen hankintahinnalla, mikäli hankinta on alle kaksi vuotta vanha eikä tiedossa ole yhtiön arvoon vaikuttaneita merkittäviä tekijöitä
- Enfo Oyj –omistuksen arvo perustuu yhtiön listattujen verrokkien vertailuarvonmääritykseen
- Voimatel Oy –omistuksen arvo perustuu yhtiön listattujen, kooltaan mahdollisimman soveltuvien verrokkien vertailuarvonmääritykseen
- Vuonna 2013 toteutetut sijoitukset Vetrea Terveys Oy:hyn ja Hoivakymppi Oy:hyn on arvostettu hankintahintoihinsa
- Kiinteistösijoitukset on arvostettu kiinteistöistä tehtyjen arviokirjojen perusteella

ARVOANALYYSI

24.9.2014

- Finanssisijoitukset on noteerattu markkina-arvoihin per 30.06.2014. Finanssisijoituksia ovat mm. suorat sijoitukset pörssiosakkeisiin, vähemmistösjoitukset listaamattomiin osakkeisiin ja osuuksiin, rahastosijoitukset, sijoitukset joukkovelkakirjalainoihin ja muihin korkoinstrumentteihin, myönnetyt pääomalainat sekä varainhoitosalkut. Finanssisijoituksiin sisällytetty nettokassa perustuu Osuuskunta KPY:n ja KPY Sijoitus Oy:n taseisiin. Nettokassa sisältää rahat ja pankkisaamiset, määräaikaistalletukset, muut saamiset sekä korolliset ja korottomat velat. Nettokassassa ei ole huomioitu konsernin sisäisiä velka- tai saamiseriä, koska ne tulevat huomioiduksi erillisarvostuksissa.
- Listaamattomien yhtiöiden vertailuarvonmäärittelyssä huomioidaan tyypillisesti listaamattomien yhtiöiden osakkeiden heikompi vaihdettavuus. Tätä ns. epälikvidiysalennusta ei ole huomioitu tässä arvoanalyysissä.
- Arvoanalyysissä ei ole huomioitu osakkeiden tai omaisuuserien myyntiin liittyviä mahdollisia veroseuraamuksia eikä Osuuskunta KPY:n osuustodistuksen likviditeettiin, holding-rakenteeseen tai yhtiömuotoon liittyviä tai muita arvoa mahdollisesti alentavia tekijöitä.
- Tämä selvitys ei ole suositus ostaa tai myydä Osuuskunta KPY:n osuuksia. Osuuskunta KPY tai sen hallintoelimet eivät ole tarkastaneet tai hyväksyneet tätä selvitystä.

ENFON VERTAILUYHTIÖIDEN AVAINLUVUT

Yhtiö	Valuutta	30.6.2014	2014E	2014E	2011-13 ka.	2014E	2014E	2011-13 ka.
		Liiketoiminnan arvo (EV)	Liikevaihto	Käyttökate	Käyttökate	EV/Liikevaihto	EV/Käyttökate	EV/Käyttökate
Atea	NOKm	7 832	23 731	715	790	0,3x	11,0x	9,9x
Evry	NOKm	5 895	13 178	1 116	1 072	0,4x	5,3x	5,5x
HiQ	SEKm	1 918	1 390	143	180	1,4x	13,4x	10,6x
Tieto	EURm	1 619	1 547	191	183	1,0x	8,5x	8,9x
KnowIT	SEKm	1 413	2 092	131	162	0,7x	10,8x	8,7x
Acando	SEKm	929	1 578	91	114	0,6x	10,2x	8,2x
Softronic	SEKm	336	569	34	46	0,6x	10,0x	7,3x
Avega	SEKm	239	419	30	30	0,6x	7,9x	8,0x
Mediaani						0,6x	10,1x	8,4x
Painotettu EV/EBITDA kerroin (25% 2014 kerroin; 75% keskiarvokerroin 2011-13)								8,8x

VOIMATELIN VERTAILUYHTIÖIDEN AVAINLUVUT

		30.6.2014	2014E	2014E	2011-2013	2014E	2014E	2011-2013 ka.
Yhtiö	Valuutta	Liiketoiminnan arvo (EV)	Liikevaihto	Käyttökate	Käyttökate	EV/Liikevaihto	EV/Käyttökate	EV/Käyttökate
MasTec	USDm	3 463	4 136	413	332	0,8x	8,4x	10,4x
EMCOR Group	USDm	2 878	6 314	348	291	0,5x	8,3x	9,9x
Balfour Beatty	GBPm	2 221	9 702	120	289	0,2x	18,5x	7,7x
Dycom Industries	USDm	1 444	1 773	161	132	0,8x	9,0x	11,0x
Caverion	EURm	1 112	2 359	32	71	0,5x	34,8x	15,7x
MYR Group	USDm	517	889	78	72	0,6x	6,7x	7,2x
Pike Corporation	USDm	374	816	67	74	0,5x	5,6x	5,1x
T Clarke	GBPm	35	220	3	4	0,2x	11,8x	8,3x
Batenburg Techniek	EURm	29	143	6	6	0,2x	4,8x	4,5x
					Mediaani	0,3x	6,1x	6,1x
Painotettu EV/EBITDA kerroin (25% 2014 kerroin; 75% keskiarvokerroin 2011-13)								
								6,1x

OSUUSKUNTA KPY:N AVAINTIEDOT

- Osuuskunta KPY on kuopiolainen, pitkäaikainen teollinen omistaja ja sijoittaja, jonka merkittävimmät omistukset ovat Enfo Oyj:ssä, Voimatel Oy:ssä, Vetrea Terveys Oy:ssä, Hoivakymppi Oy:ssä sekä Kiinteistö Oy Siilinjärven Lentokapteenissa. KPY-konserni työllistää yhteensä noin 1 800 henkilöä
- Osuuskunta KPY:n toiminnan tarkoituksena on omistaja-arvon kasvattaminen tukien samalla jäsenten taloudenpitoa ja elinkeinoa. Tähän liittyy omaisuuden hyvä hoito ja aktiivinen voitonjakopolitiikka. Osuuskunta KPY toimii vastuullisesti ja pitkäjänteisesti ajaen omistajiensa ja toiminta-alueensa yhteistä etua.
- KPY:n tavoite vuoteen 2020 mennessä on pysyä edelleen osuuskuntamuotoisena ja pyrkiä kaksinkertaistamaan konsernin liikevaihto vuoteen 2013 verrattuna.
- KPY sijoittaa vakiintuneisiin, kannattaviin yrityksiin pyrkien laajentumaan nykyisten tytäryritysten toimialojen lisäksi yhdelle uudelle toimialalle. KPY:n aikomuksena ei ole laajentaa omistuksiaan aloittaviin tai käynnistysvaiheen yrityksiin.
- KPY:n tavoitteena on saavuttaa pitkällä aikavälillä vähintään viiden prosentin laskennalliseen substanssiarvoon suhteutettu kokonaistuotto. Kokonaistuotolla tarkoitetaan osuuskunnan markkina-arvoon lasketun tasesubstanssin (engl. NAV) muutosta lisättynä osuudenomistajille maksetulla osuuskorolla.

OSUUSKUNTA KPY:N TULOSLASKELMA JA TASE

Konsernituloslaskelma	1-6/2014	2013	2012	2011
Liikevaihto	116,3	247,0	216,1	199,2
Käyttökate	5,3	18,3	13,2	7,9
Poistot ja arvonalentumiset	-7,2	-13,0	-11,5	-10,4
Liikevoitto	-1,9	5,4	1,7	-2,5
Rahoitustuotot ja -kulut	0,8	5,7	4,7	6,1
Tulos ennen veroja	-1,1	11,1	6,4	3,6
Satunnaiset tuotot	0,0	65,6	0,0	0,0
Tuloverot	-0,6	-4,3	-3,6	-1,3
Vähemmistöosuudet	-0,9	-1,6	-1,2	0,2
Tilikauden tulos	-2,6	70,8	1,7	2,4

Konsernitase	30.6.2014	2013	2012	2011
Aineettomat hyödykkeet	40,0	43,2	28,9	36,3
Aineelliset hyödykkeet	14,7	15,2	10,5	11,1
Sijoitukset	4,6	4,6	44,0	32,7
Pysyvät vastaavat	59,3	63,0	83,4	80,2
Vaihto-omaisuus	16,3	11,7	9,3	9,1
Saamiset	46,7	53,6	50,3	49,6
Rahoitusarvopaperit	74,4	70,4	14,4	15,0
Rahat ja pankkisaamiset	20,6	24,9	9,5	23,9
Vaihtuvat vastaavat	157,9	160,5	83,6	97,7
Vastaavaa yhteensä	217,2	223,5	167,0	177,8
Oma pääoma	112,8	124,3	78,9	85,2
Vähemmistöosuus	0,9	3,3	4,3	4,2
Pakolliset varaukset	1,0	1,2	1,1	0,7
Korollisen vieras pääoma	48,5	39,2	37,7	41,3
Koroton vieras pääoma	54,0	55,5	45,1	46,4
Vastattavaa yhteensä	217,2	223,5	167,0	177,8

TÄRKEÄÄ TIETOA LUKIJALLE

- Tämän selvityksen tarkoituksena on antaa lukijalle yleistä tietoa Osuuskunta KPY:sta. Osuuskunta KPY tai sen hallintoelimet eivät ole tarkastaneet tai hyväksyneet tätä selvitystä.
 - Tämä selvitys ei ole suositus ostaa tai myydä Osuuskunta KPY:n osuuksia. Sijoituspäätöksiä ei ole syytä perustaa pelkästään tähän selvitykseen ja on suositeltavaa konsultoida sijoitusneuvojaa ennen tällaisten päätösten tekemistä.
 - Kaikki arviot ja havainnot tässä selvityksessä on tehty sen hetkisen tiedon perusteella, joten ne saattavat muuttua ilman erillistä ilmoitusta.
 - NAG Oy:llä ei vastuuta mihinkään sijoitus-, osto-, myynti- tai muihin päätöksiin, joihin lukija ryhtyy tämän selvityksen perusteella. Missään olosuhteissa NAG Oy:lle ei voi syntyä vahingonkorvausvelvollisuutta mihinkään suoriin tai epäsuoriin vahinkoihin, jotka mahdollisesti syntyvät tämän selvityksen informaation perusteella.